



الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات - سبكي

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢١ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح أقل من توقعاتنا لكنها أفضل من متوسط التوقعات بقليل؛ نستمر بالتوصية "شراء"

تراجع صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٤ عن توقعاتنا ولكنها تفوقت على متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بفارق بسيط: أعلنت شركة سبكي عن النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤، حيث بلغ صافي الربح ١٦٦ مليون ر.س. (تراجع ٣٤٪ عن الربع السابق؛ تراجع ١٣٪ عن الربع المماثل من العام الماضي) ليكون بذلك أقل من توقعاتنا بحدود ١١٪ ولكنه تفوق على متوسط التوقعات بنسبة قليلة بلغت حوالي ٣٪. جاء الأداء التشغيلي لسبكي أيضاً أقل من التوقعات، حيث تراجع الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء EBITDA / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBIT من توقعاتنا بمعدلات قاربت ١١٪ و ١٩٪ على التوالي، مما أدى إلى هامش EBITDA بحدود ٤٢٪ مقابل توقعاتنا له بحوالي ٤٧٪. وفقاً لإدارة شركة سبكي، يعود التراجع في أداء الشركة خلال الربع الثالث ٢٠١٤ عن الربع السابق إلى التوقف المجدول لمصنع البيوتاندايول لمدة أربعة أسابيع والتوقف غير المجدول لمصنع الميثانول لمدة أسبوعين خلال الربع الثالث من العام الحالي مع تراجع أسعار بعض منتجات سبكي خلال نفس فترة المقارنة. بينما كانت أسعار الميثانول الأسوي (تشكل إيراداتها نسبة تقارب ٣٠٪ من إجمالي إيرادات سبكي)، خلال الربع الثالث ٢٠١٤ مقارنة لمستوى أسعار الربع السابق إلى حد كبير، تراجعت أسعار خلات الفينيل (التي تشكل إيراداتها نسبة تقارب ٣٠٪ من إجمالي إيرادات سبكي) بحدود ٧٪ خلال نفس فترة المقارنة، الأمر الذي يرجح أن يكون عاملاً رئيساً في تراجع أداء الشركة لهذا الربع عن الربع السابق.

فرصة هامة لارتفاع السهم مع المرحلة الثالثة للتوسعة؛ تمثل المشاريع الجديدة ما يقارب ١٠٠٪ من نمو الأرباح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٥: تقوم شركة سبكي في صيغتها الحالية (مشاريع المرحلتين الأولى والثانية) بإنتاج الميثانول ومنومات خلات الفينيل (ومشتقاتهما) بشكل رئيسي، حيث يمثل ما يقارب ٧٨٪ من إجمالي المبيعات (وفقاً لتقديراتنا للعام ٢٠١٣). بينما تعتبر مشاريع سبكي القائمة مستقرة وناضجة، يتوجب على المستثمرين متابعة التطورات المتعلقة بمشروع التوسعة للمرحلة الثالثة للشركة والذي ستمكن الشركة من خلاله من إنتاج منتجات مرتفعة القيمة (مثل: خلات فينيل الاثيلين، أثيل الأسيتات، تريفثال البولي ايثيلين والبولي إيثيلين متقاطع الربط) والتي بدأت وحدة خلات فينيل الاثيلين بإنتاجها التجريبي مع نهاية الربع الثالث ٢٠١٤ على أن يبدأ التشغيل التجاري خلال الربع الأول ٢٠١٥. قد تمثل المرحلة الثالثة من سبكي ما يقارب ١٠٠٪ من النمو في التوسع والأرباح المتوقعة خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥. تمثل بذلك فرصة ارتفاع سعر سهم سبكي. بصفة عامة، نحن نتوقع زيادة في السعة الإنتاجية للمواد المتاحة للبيع بحدود ١٥٪ خلال فترة التوقعات ما بين ٢٠١٣ و ٢٠١٥، كما نتوقع نمو المبيعات والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) وصافي الربح بمعدلات سنوية مركبة تقارب ١٤٪ و ١٥٪ و ٢٢٪ على التوالي.

يتم تداول سهم شركة سبكي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٤ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": خلال الثلاثة شهور الماضية، ارتفع سهم سبكي بحدود ٤٪ مقارنة بأداء مؤشر قطاع البتروكيماويات خلال نفس الفترة الذي لم يتغير (٠٪) ومتوافقاً مع أداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ٤٪، نعتقد أن السهم لم يعكس حتى الآن احتمالات نمو الأرباح من المشاريع الجديدة. وفقاً لحساباتنا، بينما يبدو مكرر الربحية على المدى القريب منخفضاً من النظرة الأولى (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٨,٠ مرة)، فإننا نتوقع أن يكون منخفضاً بشكل ملحوظ في العام ٢٠١٥ (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٠ مرة) حيث سيكون حينها التقييم منخفضاً بشكل واضح عندما تبدأ المشاريع الجديدة في المساهمة في الأرباح. عموماً، بالرغم من تراجع الأرباح عن توقعاتنا، نركز على فرص سهم الشركة على المدى المتوسط (توسعات لإضافة منتجات جديدة ذات قيمة مرتفعة، نمو الأرباح، تقييم معقول) ونستمر في توصياتنا للسهم على أساس "شراء" مع تعديل سعرنا المستهدف للسهم إلى ٤٢,٠ ر.س. (بدلاً من ٣٨,٠ ر.س.).

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
المبيعات	١,٠٠٢	١,٠٠٠	٠٪	٩٩٣	١٪	١,١٥٩	-١٤٪	٩٩٩	٠٪
إجمالي الربح	٣٠١	٣٧٣	-١٩٪	م/غ	م/غ	٥٠٤	-٤٠٪	٣٤٦	-١٣٪
EBITDA (متوقع)**	٤١٨	٤٦٨	-١١٪	٣٧٢	١٢٪	٥٩٥	-٣٠٪	٤٤٨	-٧٪
هامش EBITDA	٤٢٪	٤٧٪	-١١٪	٣٧٪	٣٧٪	٥٩٪	-٤٥٪	٤٤٥٪	-٤٥٪
EBIT	٢٧٠	٣٣٣	-١٩٪	٣٣٣	١٩٪	٤٦٠	-٤١٪	٣١٩	-١٥٪
صافي الأرباح	١٦١	١٨١	-١١٪	١٥٦	٣٪	٢٤٥	-٣٤٪	١٨٥	-١٣٪

المصدر: تحليلات الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة. غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٢,٠
التغير	١٥٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ٣٦,٥
الرسملة السوقية	١٣,٢٨٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣٦٧ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٤٣,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٢٥,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪ ٤,٣
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ٢,٥٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2310.SE SIPCHEM AB

* السعر كما في ٢١ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٧٤,٥
شركة مجموعها الزامل القابضة	٩,٦
شركة إيكاروس للبتركيماويات القابضة ش. ش. و	٨,٢
المؤسسة العامة للتقاعد	٧,٧

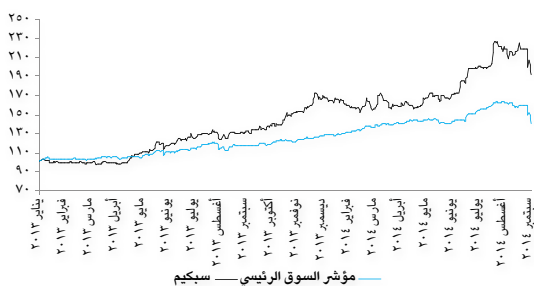
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٤ متوقع	
١٤,٤	١٨,٤	مكرر الربحية (مرة)
١١,٥	١٣,٧	EV/EBITDA* (مرة)
٤,١	٤,١	عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم (%)

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).